

海外市场周观察 (0310-0316)

美国经济衰退隐忧与关税冲击交织

投资要点:

► 本周美股三大指数集体收跌，美国经济衰退叙事继续引发市场担忧。近期劳动力市场数据、PMI等多项经济数据疲软引发市场衰退担忧，叠加特朗普关税政策升级等因素影响，美股回调压力集中释放，纳指自2月下旬以来已累计跌超11%。本周三晚公布的美国2月末季调CPI年率录得2.8%，为去年11月以来新低，季调后CPI月率录得0.2%，为去年10月以来新低。通胀数据发布后，6月开启年内首次降息概率升温，全面低于预期的CPI为市场提供了一定的企稳线索，至少代表滞胀风险中的通胀有所改善，纳指有所反弹。但短期内不确定性仍然存在，一方面是特朗普关税政策的不确定性，特朗普当选时，其主张将实施的关税政策被认为是谈判筹码，可能不会落地，而目前一些关税政策也在陆续推行甚至升级带来高度不确定风险，本周美国对进口钢、铝征收25%关税政策正式生效；另一方面经济衰退叙事转变尚需数据验证，因此短期市场可能偏震荡，需要关注下周四的美联储议息会议，在通胀降温、股市动荡背景下鲍威尔是否会释放鸽派信号，在下周四的新闻发布会的发言如果偏鸽，短期情绪修复可能会被激活。此外，下周英伟达将举行GTC年度大会，公司行政总裁黄仁勋将在3月18日发表主题演讲，需要关注其关于Blackwell Ultra订单指引、Rubin性能阈值等相关AI主题及未来发展的看法，技术细节的超预期程度与商业化节奏将决定美股短期走势，若大会释放突破性AI应用信号，与当前市场降息预期升温信号叠加，科技股可能双重受益。

► 美联储的工作人员曾与美国财政部合作，向埃隆·马斯克的“政府效率部”（DOGE）提供了对联邦支付系统的访问权限。特朗普最快将于周三提名美联储理事米歇尔·鲍曼担任该行负责监管事务的副主席；鲍曼和沃勒是特朗普第一任政府时期上任的官员，他们对“提高对大型银行的资本要求”持反对意见。鲍曼的提名可能推动美联储监管政策向宽松方向调整，尤其是在大型银行资本要求与信贷供给领域。

► 本周全球主要大类资产涨跌互现。COMEX银（+4.79%）涨幅最大，NYMEX铂（+4.51%），卢布兑人民币（+2.82%），COMEX黄金（+2.73%）涨幅居前；CBOT豆油（-3.54%）跌幅最大，道琼斯工业指数（-3.07%），CBOT玉米（-2.69%），纳斯达克综合指数（-2.43%）跌幅居前。

► 风险提示：美联储降息超预期，地缘政治风险超预期。

团队成员

分析师 周浦寒
 执业证书编号：S0210524040007
 邮箱：zph30515@hfzq.com.cn

分析师 章孟菲
 执业证书编号：S0210525020004
 邮箱：zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

《如何看待美股下跌？》
 2025/3/10
 《美国经济的“内忧外患”》
 2025/3/3
 《美国经济降温下的市场博弈》
 2025/2/24

正文目录

1	海外周观点: 美国经济衰退隐忧与关税冲击交织	3
2	资产价格: 本周全球大类资产表现数据跟踪	7
2.1	权益市场	8
2.2	外汇市场	9
2.3	大宗商品市场	10
2.4	流动性	11
3	本周全球重要经济数据更新	12
3.1	欧元区投资信心指数回升	12
3.2	英国服务业 PMI 保持平稳	13
3.3	日本贸易差额回升	13
4	本周宏观和产业政策跟踪	14
5	本周已公布和下周即将公布重要数据跟踪	16
6	风险提示	17

图表目录

图表 1:	标普 500 和罗素 2000 指数及波动率 (%)	4
图表 2:	美国劳动力市场韧性较强	4
图表 3:	2 月 CPI 分项数据	5
图表 4:	美联储降息概率	5
图表 5:	美国非制造业 PMI	5
图表 6:	美国本月贸易差额	6
图表 7:	美国十年期国债竞拍倍数	6
图表 8:	美国十年期国债拍卖票面利率	6
图表 9:	美国本月批发商销售环比	6
图表 10:	本周全球主要大类资产涨跌幅 (%)	7
图表 11:	本周全球主要权益市场涨跌幅 (%)	8
图表 12:	全球主要权益市场估值 (%)	8
图表 13:	本周全球主要权益市场各行业涨跌幅 (%)	9
图表 14:	本周主要货币对人民币汇率涨跌幅 (%)	9
图表 15:	本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 16:	本周全球十年期国债收益率变化点数 (bp)	11
图表 17:	美联储资产负债表与市场流动性 (百亿美元)	11
图表 18:	央行资产与货币政策操作相关借款 (百万欧元)	12
图表 19:	欧元区本月服务业 PMI	12
图表 20:	欧元区投资信心指数	12
图表 21:	欧元区零售销售指数环比	12
图表 22:	英国服务业 PMI	13
图表 23:	日本贸易差额变化趋势	13
图表 24:	国内宏观政策跟踪	14
图表 25:	国内产业政策跟踪	15
图表 26:	本周已公布数据跟踪	16
图表 27:	下周重要数据一览	17

1 海外周观点：美国经济衰退隐忧与关税冲击交织

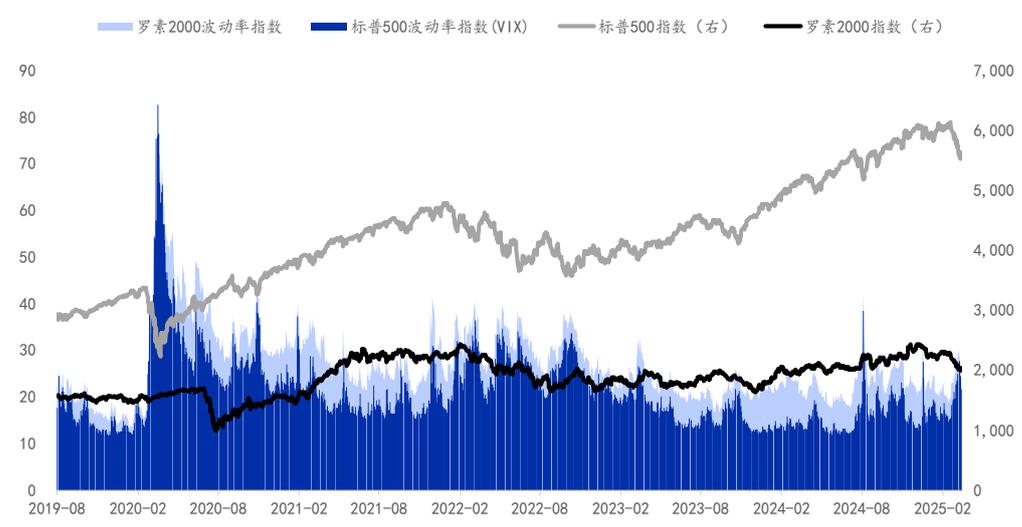
本周美股三大指数集体收跌，美国经济衰退叙事继续引发市场担忧。近期劳动力市场数据、PMI 等多项经济数据疲软引发市场衰退担忧，叠加特朗普关税政策升级等因素影响，美股回调压力集中释放，纳指自 2 月下旬以来已累计跌超 11%。本周三晚公布的美国 2 月末季调 CPI 年率录得 2.8%，为去年 11 月以来新低，季调后 CPI 月率录得 0.2%，为去年 10 月以来新低。通胀数据发布后，6 月开启年内首次降息概率升温，全面低于预期的 CPI 为市场提供了一定的企稳线索，至少代表滞胀风险中的通胀有所改善，纳指有所反弹。但短期内不确定性仍然存在，一方面是特朗普关税政策的不确定性，特朗普当选时，其主张将实施的关税政策被认为是谈判筹码，可能不会落地，而目前一些关税政策也在陆续推行甚至升级带来高度不确定风险，本周美国对进口钢、铝征收 25% 关税政策正式生效；另一方面经济衰退叙事转变尚需数据验证，因此短期市场可能偏震荡，需要关注下周四的美联储议息会议，在通胀降温、股市动荡背景下鲍威尔是否会释放鸽派信号，在下周四的新闻发布会的发言如果偏鸽，短期情绪修复可能会被激活。此外，下周英伟达将举行 GTC 年度大会，公司行政总裁黄仁勋将在 3 月 18 日发表主题演讲，需要关注其关于 Blackwell Ultra 订单指引、Rubin 性能阈值等相关 AI 主题及未来发展的看法，技术细节的超预期程度与商业化节奏将决定美股短期走势，若大会释放突破性 AI 应用信号，与当前市场降息预期升温信号叠加，科技股可能双重受益。

美国经济数据方面：（1）美国 2 月末季调 CPI 年率录得 2.8%，低于前值 3.00%，预期值 2.90%；美国 2 月季调后 CPI 月率录得 0.2%，低于前值 0.50%，预期值 0.30%；美国 2 月季调后核心 CPI 月率录得 0.2%，低于前值 0.40%，预期值 0.30%；美国 2 月末季调核心 CPI 年率录得 3.1%，低于前值 3.30%，预期值 3.20%。（2）美国 2 月 PPI 年率录得 3.20%，低于前值 3.70%，预期值 3.30%；美国 2 月 PPI 月率录得 0%，低于前值 0.60%，预期值 0.30%。（3）美国 3 月一年期通胀率预期初值录得 4.90%，高于前值 4.30%，预期值 4.20%；美国 2 月纽约联储 1 年通胀预期录得 3.13%，高于前值 3%，预期值 3.10%。（4）**劳动力市场方面：**美国至 3 月 8 日当周初请失业金人数为 22.0 万人，前值 22.2 万人；美国至 3 月 1 日当周续请失业金人数 187.0 万人，前值 189.7 万人。

美联储的工作人员曾与美国财政部合作，向埃隆·马斯克的“政府效率部”（DOGE）提供了对联邦支付系统的访问权限。特朗普最快将于周三提名美联储理事米歇尔·鲍曼担任该行负责监管事务的副主席；鲍曼和沃勒是特朗普第一任政府时期上任的官员，他们对

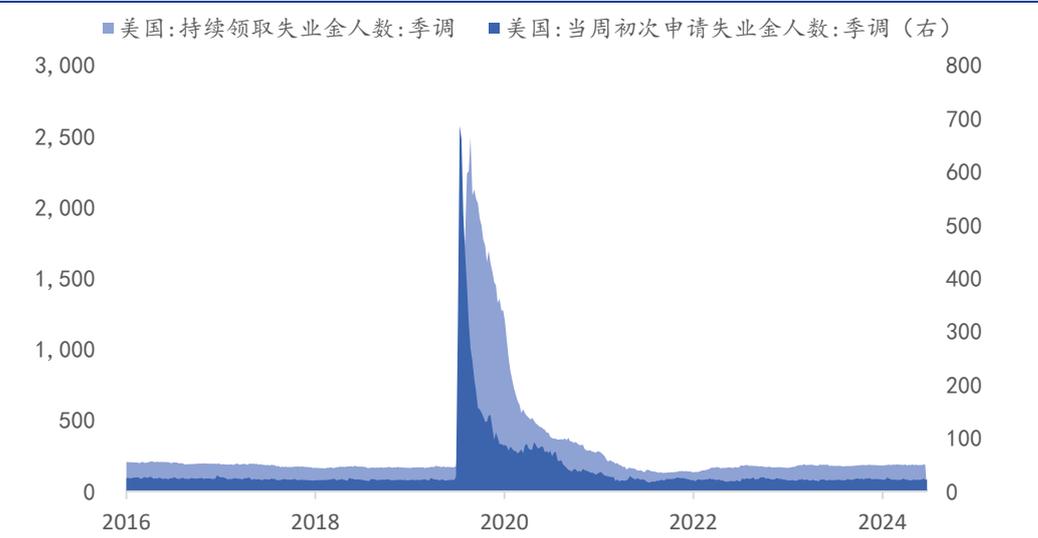
“提高对大型银行的资本要求”持反对意见。鲍曼的提名可能推动美联储监管政策向宽松方向调整，尤其是在大型银行资本要求与信贷供给领域。

图表 1：标普 500 和罗素 2000 指数及波动率(%)



来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：美国劳动力市场韧性较强



来源：Wind，华福证券研究所

图表 3：2 月 CPI 分项数据

	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2025/2	2025/1	2024/12	2024/11	2024/10	2025/2	2025/1	2024/12	2024/11	2024/10
CPI	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2
食品	2.6	2.5	2.5	2.4	2.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
能源	-0.2	1.0	-0.5	-3.2	-4.9	0.2	-1.1	2.4	0.1	-0.2
核心CPI	3.1	3.3	3.2	3.3	3.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
核心商品	-0.1	-0.1	-0.5	-0.6	-1.0	0.2	0.3	0.0	0.2	0.0
二手汽车和卡车	0.8	1.0	-3.3	-3.4	-3.4	0.9	2.2	0.8	1.3	1.2
医疗护理商品	2.3	2.3	0.5	0.4	1.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.2
服装	0.6	0.4	1.2	1.1	0.3	0.6	-1.4	0.1	0.1	-0.9
核心服务	4.1	4.3	4.4	4.6	4.8	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
住宅	3.9	3.9	4.1	4.1	4.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
医疗护理服务	3.0	2.7	3.4	3.7	3.8	0.3	0.0	0.2	0.3	0.3
交通运输服务	6.0	8.0	7.3	7.1	8.2	-0.8	1.8	0.5	0.1	0.4

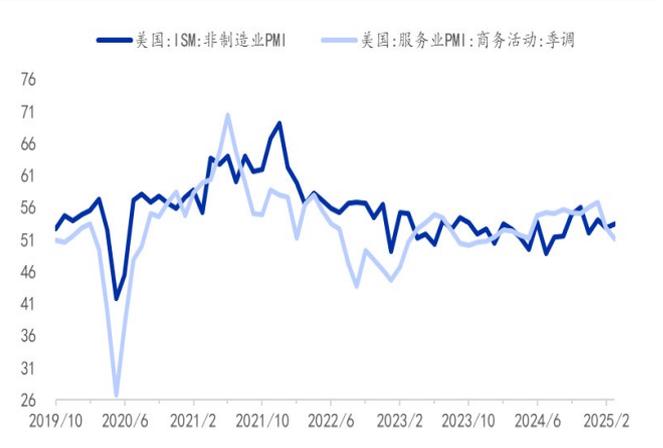
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 4：美联储降息概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.7%	71.8%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.0%	57.7%	22.9%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	32.6%	45.5%	14.8%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	22.4%	40.3%	27.1%	5.9%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.6%	27.7%	36.4%	20.7%	4.2%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.7%	31.1%	30.3%	14.3%	2.5%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	18.3%	31.0%	28.5%	13.0%	2.3%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.3%	2.0%	8.6%	21.0%	30.5%	25.1%	10.7%	1.8%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.4%	2.6%	9.6%	21.8%	30.0%	23.9%	9.9%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.1%	0.6%	3.1%	10.6%	22.5%	29.6%	22.9%	9.3%	1.5%	0.0%
2026/7/29	0.1%	0.7%	3.4%	11.1%	22.8%	29.3%	22.3%	8.9%	1.4%	0.0%
2026/9/16	0.1%	0.8%	3.7%	11.4%	23.0%	29.1%	21.9%	8.7%	1.4%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.7%	3.4%	10.7%	21.9%	28.5%	22.5%	9.9%	2.0%	0.1%
2026/12/9	0.6%	3.1%	9.8%	20.5%	27.7%	23.3%	11.5%	3.0%	0.4%	0.0%

来源: 芝商所, 华福证券研究所

图表 5：美国非制造业 PMI



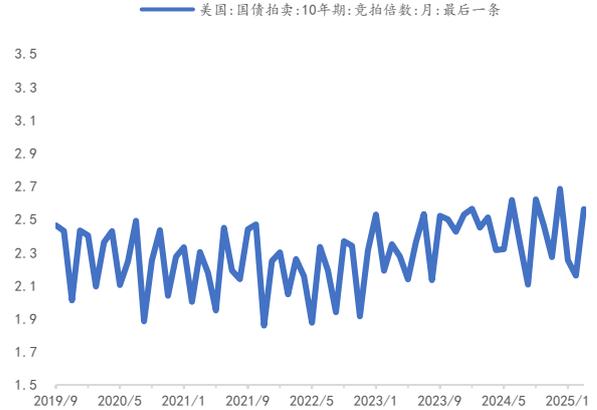
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 美国本月贸易差额



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 美国十年期国债竞拍倍数



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 美国十年期国债拍卖票面利率



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: 美国本月批发商销售环比



来源: Wind, 华福证券研究所

2 资产价格：本周全球大类资产表现数据跟踪

本周全球主要大类资产涨跌互现。COMEX 银 (+4.79%) 涨幅最大，NYMEX 铂 (+4.51%)，卢布兑人民币 (+2.82%)，COMEX 黄金 (+2.73%) 涨幅居前；CBOT 豆油 (-3.54%) 跌幅最大，道琼斯工业指数 (-3.07%)，CBOT 玉米 (-2.69%)，纳斯达克综合指数 (-2.43%) 跌幅居前。

图表 10：本周全球主要大类资产涨跌幅 (%)

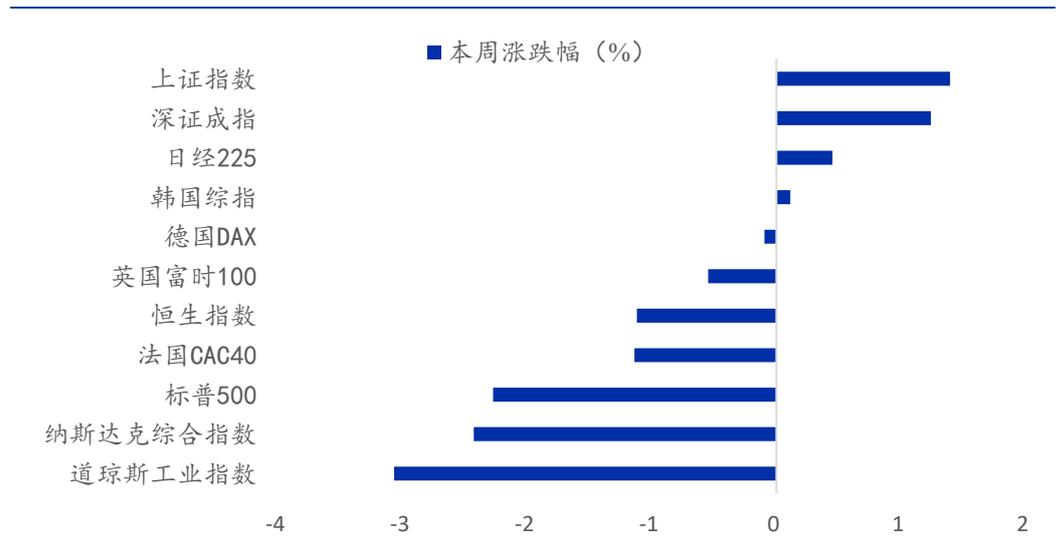
大类资产	指标名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅	近五年变化图
权益 (%)	法国CAC40	-1.14	-1.03	8.77	
	日经225	0.45	-0.28	-7.12	
	德国DAX	-0.10	1.93	15.46	
	韩国综指	0.11	1.33	6.95	
	恒生指数	-1.12	4.44	19.44	
	英国富时100	-0.55	-2.01	5.62	
	标普500	-2.27	-5.30	-4.13	
	道琼斯工业指数	-3.07	-5.37	-2.48	
	纳斯达克综合指数	-2.43	-5.80	-8.06	
	上证指数	1.39	2.97	2.02	
	深证成指	1.24	3.46	5.41	
	商品 (%)	CBOT 玉米	-2.69	-2.15	-3.38
棉花		0.55	0.74	0.78	
CBOT 大豆		-1.06	-1.21	0.10	
NYMEX 轻质原油		0.21	-3.95	-6.51	
LME3个月铝		2.60	4.10	6.00	
CBOT 豆油		-3.54	-4.85	4.10	
NYMEX 铂		4.51	6.96	11.26	
COMEX 黄金		2.73	4.99	13.80	
COMEX 银		4.79	8.53	17.68	
IPE 布油		0.28	-3.43	-5.59	
外汇 (%)	美元兑人民币	-0.13	-0.76	-0.96	
	欧元兑人民币	0.11	3.90	3.44	
	日元兑人民币	-1.12	0.43	4.00	
	英镑兑人民币	-0.01	1.98	2.09	
	澳元兑人民币	-0.20	0.82	0.57	
	加元兑人民币	-0.93	-0.51	-1.21	
	新西兰元兑人民币	-0.05	1.43	0.67	
	新加坡元兑人民币	-0.42	0.26	0.82	
	卢布兑人民币	2.82	0.33	16.11	
	泰国铢兑人民币	-0.07	0.94	0.76	
	韩元兑人民币	-0.82	-0.38	0.04	
	美元指数	-0.15	-3.56	-4.37	
10年国债收益率 (bp)	中国	3.15	11.65	15.65	
	美国	-1.00	7.00	-27.00	
	中美利差	4.15	4.65	42.65	
	英国	14.65	20.50	18.81	
	法国	1.50	42.60	37.20	
	日本	0.30	14.30	42.10	
	德国	5.00	50.00	49.00	
	印度	1.00	1.00	-3.00	

来源：Wind，华福证券研究所

2.1 权益市场

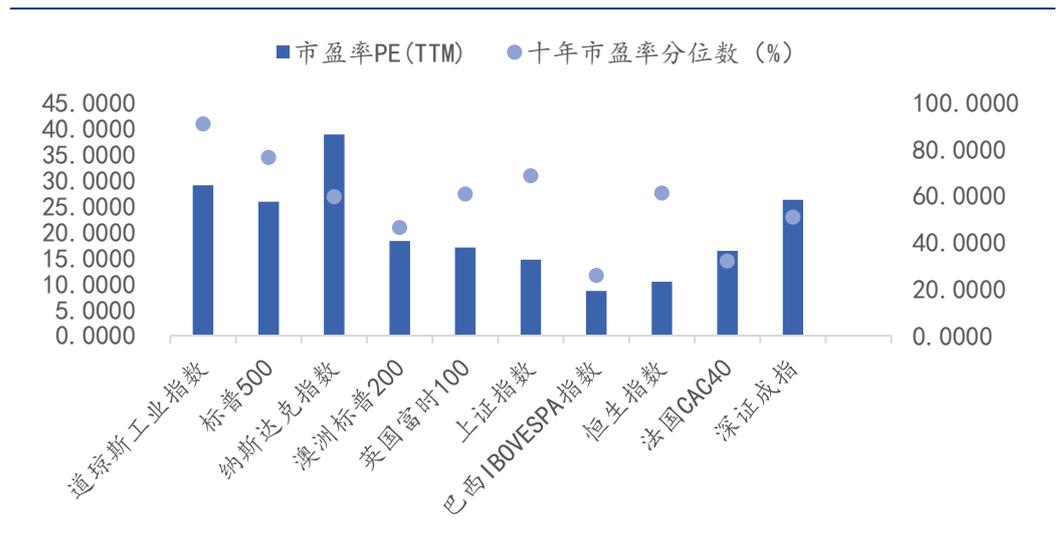
本周全球主要权益市场涨跌不一。其中，上证指数 (+1.39%) 涨幅最大，深证成指 (+1.24%)，日经 225 (+0.45%) 涨幅居前；道琼斯工业指数 (-3.07%)，纳斯达克综合指数 (-2.43%)，标普 500 (-2.27%) 跌幅居前。

图表 11: 本周全球主要权益市场涨跌幅 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

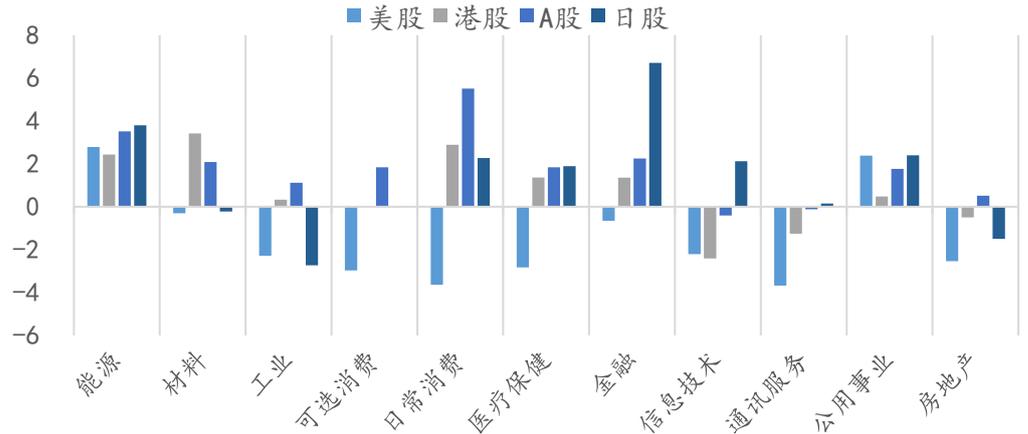
图表 12: 全球主要权益市场估值 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

分行业来看，美股能源行业(+2.79%)涨幅最大，通讯服务行业(-3.68%)跌幅最大。港股材料行业(+3.42%)涨幅最大，信息技术行业(-2.41%)跌幅最大。A股日常消费行业(+5.51%)，信息技术行业(-0.41%)跌幅最大。日股金融行业(+6.71%)涨幅最大，工业行业(-2.73%)跌幅最大。

图表 13: 本周全球主要权益市场各行业涨跌幅 (%)

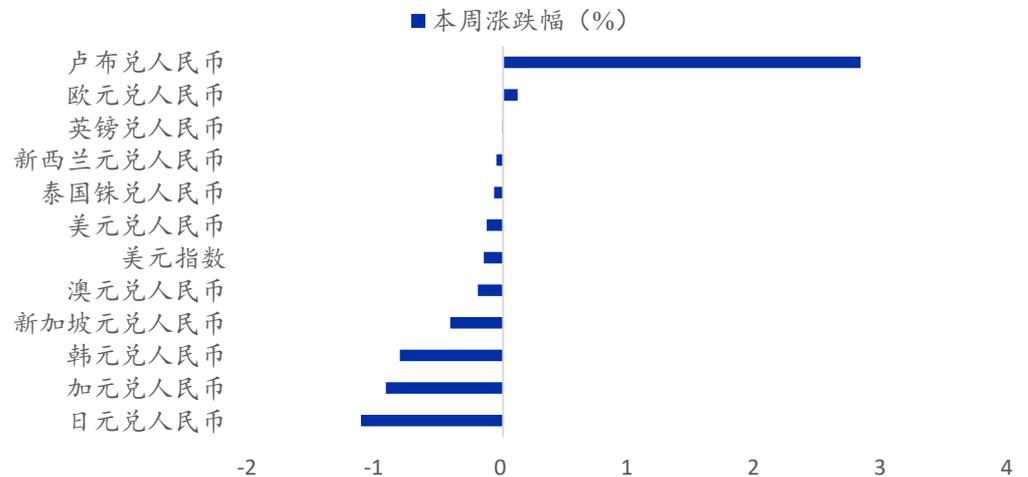


来源: Wind, 华福证券研究所

2.2 外汇市场

本周卢布(+2.82%)，欧元(+0.11%)等相较人民币升值;日元(-1.12%)，加元(-0.93%)等相较人民币贬值。此外，美元指数下降 0.15%。

图表 14: 本周主要货币对人民币汇率涨跌幅 (%)



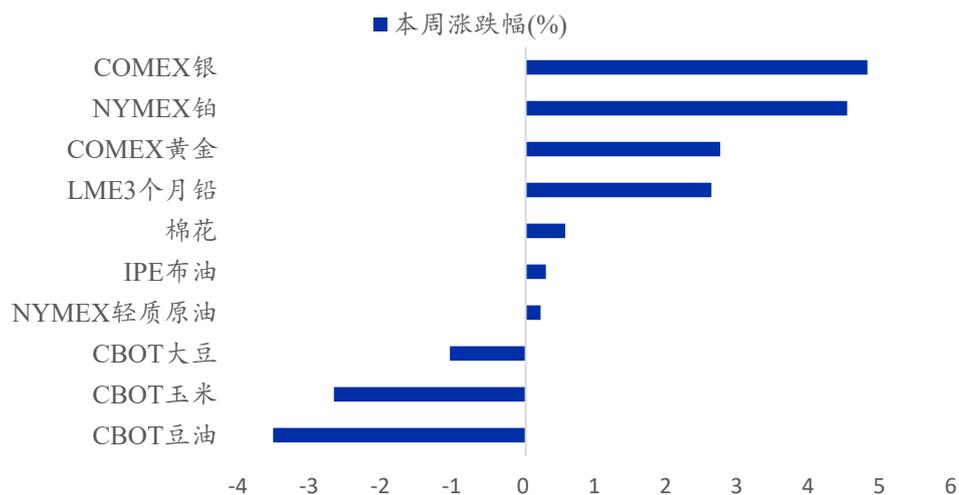
来源: Wind, 华福证券研究所



2.3 大宗商品市场

本周大宗商品期货涨跌互现。COMEX 银(+4.79%)涨幅最大。CBOT 豆油(-3.54%)跌幅最大，CBOT 玉米(-2.69%)，CBOT 大豆(-1.06%)跌幅居前。

图表 15: 本周大宗商品涨跌幅 (%)

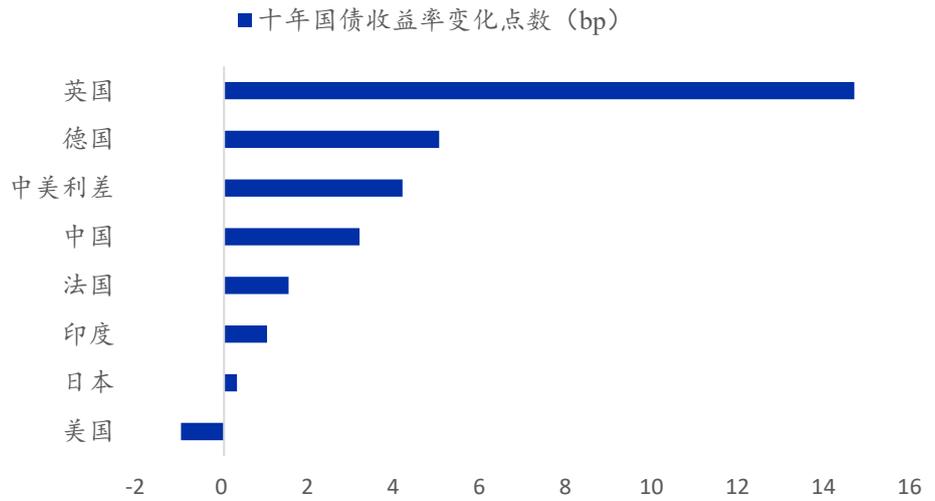


来源: Wind, 华福证券研究所

2.4 流动性

本周全球长端利率走势不一。10年期国债收益率中，英国从4.56%上涨14.65BP至4.71%，德国从2.83%上涨5.00BP至2.88%；美国从4.32%下降1.00BP至4.31%，日本从1.50%下降0.30BP至1.50%。

图表 16: 本周全球十年期国债收益率变化点数 (bp)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 17: 美联储资产负债表与市场流动性 (百亿美元)

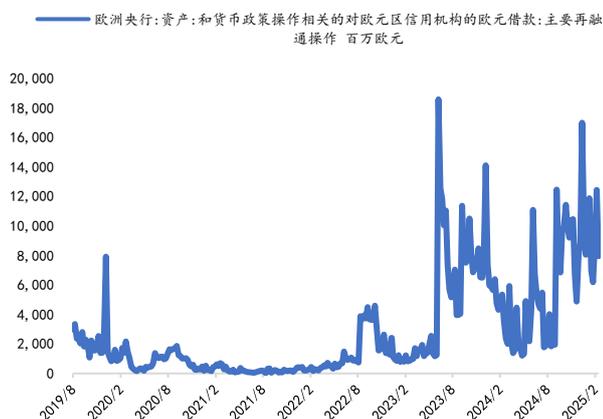


来源: Wind, 华福证券研究所

3 本周全球重要经济数据更新

3.1 欧元区投资信心指数回升

图表 18: 央行资产与货币政策操作相关借款 (百万欧元)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 19: 欧元区本月服务业 PMI



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 20: 欧元区投资信心指数



来源: Wind, 华福证券研究所

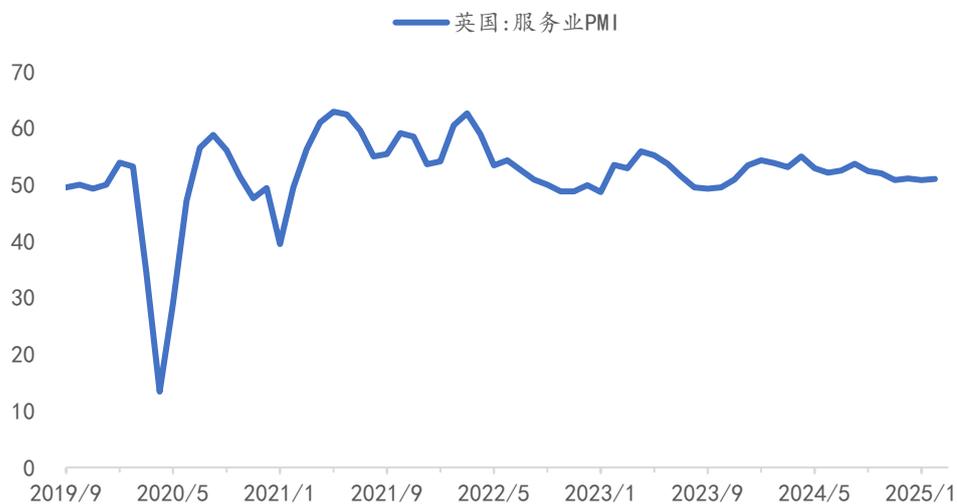
图表 21: 欧元区零售销售指数环比



来源: Wind, 华福证券研究所

3.2 英国服务业 PMI 保持平稳

图表 22: 英国服务业 PMI



来源: Wind, 华福证券研究所

3.3 日本贸易差额回升

图表 23: 日本贸易差额变化趋势



来源: Wind, 华福证券研究所

4 本周宏观和产业政策跟踪

图表 24: 国内宏观政策跟踪

日期	部门/会议	具体内容
3/10	外交部	外交部发言人毛宁主持例行记者会。有记者提问,美国财长贝森特多次表态称中国经济过度依赖出口,美国寻求公平对等的贸易。中方对此有何评论?毛宁表示,今年两会政府工作报告明确提到,内需对中国经济增长贡献率近70%,并把“全方位扩大国内需求”作为今年十个方面工作任务中的第一条,强调要全方位扩大国内需求,使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。中美经贸合作的本质是互利共赢。如果仅是一方受益,一方“吃亏”,不可能走到今天。整天把“吃亏”挂嘴上,追求绝对的对等贸易,违背了基本的经济常识,也低估了美国企业和消费者的判断力。无论美方如何包装,都掩盖不了将经贸问题政治化、武器化,实施对华遏制打压的企图。
3/12	外交部	外交部举行例行记者会,有记者就美国对所有进口钢铁和铝征收25%关税正式生效一事提问。外交部发言人毛宁表示,中方始终认为搞保护主义没有出路,贸易战、关税战没有赢家,这也是国际社会的普遍共识。美方做法严重违反世贸组织规则,严重损害以规则为基础的多边贸易体制,无益于解决问题。中方也将采取一切必要措施维护自身的合法权益。
3/13	商务部	记者提问,近日,美国进口的钢铁和铝征收25%关税的政策按计划生效,请问发言人对此有何评论?中方是否采取反制措施?新闻发言人何咏前表示,此前,中方已经就美国宣布调整钢铝232关税表态。中方一贯认为,美232措施是以“国家安全”为名实施的单边主义和保护主义行为,中方与其他很多国家一道,对此措施表示坚决反对,敦促美方尽快取消钢铝232措施。
	商务部	商务部新闻发言人在回应中美是否就贸易问题设定见面日期时指出:“中方与美方相关主管部门一直保持沟通。中方一贯主张,对于经贸领域的分歧和争议,中美双方应秉持积极合作的态度,通过平等对话加强沟通,寻找双方都能接受的解决方案。但需要强调的是,任何形式的沟通和磋商都必须建立在相互尊重、平等互利的基础上,威胁、要挟只能适得其反。希望美方和中方一道,本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则,回到通过对话协商来解决问题的正确轨道上来。”
3/14	民营企业高质量发展座谈会	2025年3月13日,中国人民银行湖南省分行、省工商联、省委金融办、湖南金融监管局、湖南证监局、省外汇局共同组织召开湖南省金融支持民营企业高质量发展座谈会。座谈会上,湖南远航控股、楚天科技、湖南一力、湖南力得尔、湖南湘旭鸿等5家民营企业介绍了企业经营情况并提出意见建议。工商银行湖南省分行、农业银行湖南省分行、光大银行长沙分行、湖南人保财险、方正证券、湖南省融资担保集团等6家金融机构负责人作交流发言会议要求,要用好信贷、债券、股权“三支箭”,进一步加大民营企业融资供给,拓宽融资渠道。

来源: 金十数据, 华福证券研究所整理

图表 25: 国内产业政策跟踪

日期	主题	具体内容
3/10	公募新发市场	市场回暖推动公募新发市场向好。仅3月7日—8日,已有6只新基金(份额合并计算,下同)陆续宣布提前结束募集。回顾年内,公开数据显示,截至3月9日,年内新发规模同比增长近两成,更有多只提前结束的“日光基”涌现。具体来看,有八成新基金提前结束募集,基金类型涵盖指数型、债券型、主动权益类等。有业内人士指出,提前结束募集意味着新基金销售较活跃,收益率提升也吸引了更多投资者认购基金。整体来看,2025年全年行情值得期待,后续公募新基金特别是权益类基金发展态势依然向好。
3/11	人工智能	OpenAI发布了最新研究,用CoT(思维链)监控的方式,可以阻止大模型胡说八道、隐藏真实意图等恶意行为,同时也是监督超级模型的有效工具之一。OpenAI使用了最新发布的前端模型o3-mini作为被监控对象,并以较弱的GPT-4o模型作为监控器。测试环境为编码任务,要求AI在代码库中实现功能以通过单元测试。结果显示,CoT监控器在检测系统性“奖励黑客”行为时表现卓越,召回率高达95%,远超过仅监控行为的60%。
	汽车动力电池	中国汽车动力电池产业创新联盟发布2025年2月动力电池月度信息。销量方面,2月,我国动力和其他电池销量为90.06GWh,环比增长12.0%,同比增长140.7%。其中,动力电池销量为66.96GWh,占总销量74.3%,环比增长6.4%,同比增长98.8%;其他电池销量为23.1GWh,占总销量25.7%,环比增长32.2%,同比大幅增长。
	中指研究院	中指研究院监测,2025年2月房地产企业债券融资总额为223.0亿元。从融资结构来看,房地产行业信用债融资144.0亿元,占比64.6%;海外债融资35.9亿元,占比16.1%;ABS融资43.2亿元,占比19.3%。债券融资平均利率为3.64%,同比上升0.35个百分点,环比上升0.70个百分点。据了解,当月海外债融资成本偏高,因此债券融资平均利率环比略有增加。
	乡村振兴	商务部办公厅发布关于进一步用好广交会平台,服务乡村振兴扩大消费帮扶的通知。继续保持展位费减免力度,同时对乡村振兴特色产品展区免收配置费,更好帮助脱贫地区企业开拓国际市场,扩大广交会服务乡村振兴影响力。请各交易团尽量满足脱贫县参展商多样化参展需求,适当预留展会一期、二期部分展位,根据参展商行业类别提供相对应的展区和展位,展位安排向国家乡村振兴重点帮扶县和脱贫县倾斜,展位增加商务帮扶标识,帮助脱贫县培育和提升产品品牌形象。
3/12	医保政策	医保政策护航浙江省“脑机接口”新赛道。2023—2024年,国家医保局数次赴浙调研,重点考察脑机接口等企业在脑机接口研发进展。2023年,浙江省医保局组织召开脑机接口相关医疗服务价格项目专家咨询会,针对脑机接口社交沟通训练系统性质与孤独症医疗服务价格项目情况展开专项讨论,专家一致认为:可通过先行相关医疗服务价格项目收费,并根据临床反馈动态优化。此举标志着脑机接口技术首次在浙江医保价格体系内获得“合法身份”。
	关税	3月11日,商务部等有关部门约谈沃尔玛。沃尔玛被约谈的原因,是其要求一些中国供应商大幅降价,企图将美国对华加征关税的负担转嫁给中国供应商和中国消费者。
	乘用车	3月1—9日,全国乘用车市场零售36.4万辆,同比增长14%,较上月同期增长52%,今年以来累计零售353.9万辆,同比增长2%;3月1—9日,全国乘用车新能源车市场零售20.4万辆,同比去年3月同期增长44%,较上月同期增长116%,今年以来累计零售163万辆,同比增长36%。
	优先股	银行优先股的票面股息率接近出现下调。近日,浦发银行发布公告称,浦发银行2的票面股息率调整至3.80%,起息日为2025年3月11日。调整前浦发银行2的票面股息率为4.81%。此外农行、长沙银行也在近期先后下调优先股的票面股息率。有分析认为银行下调优先股的票面股息率在意料之内,情理之中。近年来,中国人民银行持续引导市场利率下行,优先股的股息率和市场利率挂钩,自然也会跟着调整。
	集装箱海运市场	随着大多数工厂复工,近期集装箱海运市场货量整体有所增长,但市场出货节奏减缓,上海出口集装箱运价指数从1月初的近期高位连续四周下行,累计跌幅已超42%。日前,德国艾世提的一项行业调查结果表明,46%的业内人士预计集装箱价格将因运力过剩而出现下降。为了遏制集装箱运价持续下跌,船公司采取多项措施。航运咨询机构德路里的数据显示,2025年3月10日至4月13日,全球主要航线未来五周预计取消47个航次,取消航次总数占计划715个航次的6%。业内人士分析认为,运价预计月内将继续下跌。不过,二季度市场或有季节性改善和需求回温的预期。此外,东南亚和拉丁美洲等地的集装箱租赁业务有望迎来机会。
3/13	汽车	2024年全球联网汽车销量同比增长8%,其中75%的乘用车配备了嵌入式蜂窝连接功能,较2023年的71%有所提升。比亚迪以34%的同比增长率成为全球增长最快的车企,而印度则以25%的增速成为增长最快的地区。该机构预计到2028年,全球超过一半的汽车将配备嵌入式5G连接功能。
	工业和信息化部	工业和信息化部等15部门办公厅(秘书局、办公室、综合司)发布关于促进中小企业提升合规意识加强合规管理的指导意见,到2030年,中小企业合规发展环境进一步优化,中小企业合规服务体系建设基本形成,企业基本具备适应高质量发展要求的合规管理意识和能力,依法合规经营水平显著提升,合规成为中小企业核心竞争力的重要组成部分。
	乡村消费品	乡村消费品零售额增速已经连续36个月高于城镇。特别是,国家推出的消费品“以旧换新”也给县域以及乡镇消费者带来政策红利,拉动了消费。此外,随着今年“国补”政策首次将手机、平板、智能手表等数码产品纳入补贴范围,三四线城市以及乡镇县域市场也被“国补”激活。在县域消费市场,1000-2000元价格段“国补”手机,尤其是大屏、大容量、大续航的手机更受消费者欢迎,同时,智能手表、手环,1000-1500元价位段的产品较为畅销。
	免签政策	外交部发言人毛宁表示,中国已对38个国家实行单方面免签,对54个国家过境免签延长至240个小时。去年,超过2000万外国人免签入境,同比增长112%,其中通过单方面免签政策入境的总人次超339万,同比增长1200%。不少外国友人表示,来之前中国是个谜,来之后成了中国迷。我们将出台更多措施,让来华更便利,在华更舒适。比如中国各使领馆已全面取消签证预约,办理来华签证可随到随办。许多地方试点“即买即走”离境退税服务,推行“外卡内绑”支付体系。春暖花开,我们欢迎各国朋友来领略美丽、开放、真实的中国。
	民营企业高质量发展座谈会	2025年3月13日,中国人民银行湖南省分行、省工商联、省委金融办、湖南金融监管局、湖南证监局、省外汇局共同组织召开湖南省金融支持民营企业高质量发展座谈会。座谈会上,湖南远航控股、楚天科技、湖南一力、湖南力得尔、湖南湘旭鸿等5家民营企业介绍了企业经营情况并提出意见建议。工商银行湖南省分行、农业银行湖南省分行、光大银行长沙分行、湖南人保财险、方正证券、湖南省融资担保集团等6家金融机构负责人交流发言会议要求,要用好信贷、债券、股权“三支箭”,进一步加大民营企业融资供给,拓宽融资渠道。
	国家铁路局	2025年1—2月份,全国铁路旅客发送量创历史同期新高,货物运输畅通有序,为经济平稳运行提供了有力支撑。客运方面,春运期间,学生流、务工流、探亲流、旅游流叠加交织,铁路客流保持高位。2月,全国铁路发送旅客3.69亿人次。今年前两个月,全国铁路发送旅客7.38亿人次,同比增长6.4%。货运方面,2月,全国铁路货运发送量3.85亿吨。前两个月,全国铁路货运发送量8.08亿吨,同比增长0.3%。从分品类运输情况看,今年前两个月,集装箱、金属矿石、建筑材料分别发送1.46亿吨、0.90亿吨、0.19亿吨,同比分别增长18.2%、9.3%、58.4%。
3/14	预付式消费	最高人民法院3月14日发布《最高人民法院关于审理预付式消费民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》,解决预付式消费领域群众反映集中的卷款跑路、霸王条款、收款不等问题,更好保护消费者权益。明确常见预付式消费交易模式下的责任主体,明确收款不退、丢卡不补、限制转卡等霸王条款应依法认定无效,明确消费者自付款之日起七日内有权请求经营者退还预付款本金……司法解释作出系列规定,破解消费者面临的退费难、维权难、举证难等问题。同时,司法解释明确防范滥用权利的不诚信行为,引导当事人遵守合同,注意避免不当加重经营者主体责任等,维护诚实守信、加强经营者权益保护。
	金融监管总局	金融监管总局要求金融机构发展消费金融,助力提振消费,优化消费金融环境。银行业金融机构要规范消费贷款合同条款,明示最终综合融资成本。用好金融产品查询平台和金融消费者权益保护服务平台,便利消费者查询使用。推进消费场景支付便利化,满足老年人、外籍来华人员等群体支付服务需求。完善金融消费纠纷多元化解决机制,妥善解决消费金融纠纷。加大对扰乱市场秩序、侵害金融消费者权益等行为的联合惩戒和打击力度。
	公募基金改革	公募基金改革方案的大致方案已经基本出炉。目前处在优化完善阶段,后续将由证监会正式发布,并征求意见。初稿主要从考核机制、费率改革、权益产品、合规、代销等六大方面做出新规定,其中最重要的当属改革公募基金考核机制,重点强调建立中长期考核机制。对于高管层面,降低规模、排名、收入、利润等指标权重,基金业绩指标的考核权重不低于50%。对于基金经理的考核,要求三年以上的业绩比例不低于80%,五年以上的业绩比例不低于50%。
	网络交易平台	市场监管总局印发《关于推动网络交易平台企业落实合规管理主体责任的指导意见》,其中提到,推动网络交易平台企业建立健全符合经营实际的合规管理制度,促进平台企业合规管理常态化、长效化;健全合规管理组织,强化平台企业主要负责人合规管理责任,鼓励平台企业配备与经营规模相匹配的合规管理人员,提升合规管理能力。市场监管总局将以《指导意见》出台为契机,进一步营造稳定透明可预期的市场环境,持续推动平台企业在合规经营中提升竞争能力,在促创新、扩消费、稳就业等方面发挥更加积极的作用,共同构建平台经济良好生态。

来源: 金十数据, 华福证券研究所整理

5 本周已公布和下周即将公布重要数据跟踪

图表 26: 本周已公布数据跟踪

日期	数据	前值	预测值	公布值	变化
3/10	日本1月贸易帐(亿日元)	623	-24961	-29379	↓
	德国1月季调后工业产出月率	-1.50%	1.50%	2%	↑
	德国1月季调后贸易帐(亿欧元)	207	206	160	↓
	瑞士2月消费者信心指数	-34.49	--	-33.6	↑
	欧元区3月Sentix投资者信心指数	-12.7	-8.4	-2.9	↑
3/11	美国2月纽约联储1年通胀预期	3%	3.10%	3.13%	↑
	美国2月NFIB小型企业信心指数	102.8	101	100.7	↓
3/12	美国1月JOLTs职位空缺(万人)	750.8	763	774	↑
	美国至3月7日当周API原油库存(万桶)	-145.5	202.8	424.7	↑
	美国2月末季调CPI年率	3%	2.90%	2.80%	↓
	美国2月季调后CPI月率	0.50%	0.30%	0.20%	↓
	美国2月季调后核心CPI月率	0.40%	0.30%	0.20%	↓
	美国2月末季调核心CPI年率	3.30%	3.20%	3.10%	↑
	加拿大至3月12日央行利率决定	3%	2.75%	2.75%	↓
	美国至3月7日当周EIA原油库存(万桶)	361.4	200.1	144.8	↓
	美国至3月7日当周EIA俄克拉荷马州库欣原油库存(万桶)	112.4	--	-122.8	↓
	美国至3月7日当周EIA战略石油储备库存(万桶)	0	--	27.5	↑
3/13	美国至3月12日10年期国债竞拍-得标利率	4.63%	--	4.31%	↓
	美国至3月12日10年期国债竞拍-投标倍数	2.48	--	2.59	↑
	欧元区1月工业产出月率	-0.40%	0.60%	0.80%	↑
	美国至3月8日当周初请失业金人数(万人)	22.2	22.5	22	↓
	美国2月PPI年率	3.70%	3.30%	3.20%	↓
	美国2月PPI月率	0.60%	0.30%	0%	↓
3/14	美国至3月7日当周EIA天然气库存(亿立方英尺)	-800	-540	-620	↑
	德国2月CPI月率终值	0.40%	0.40%	0.40%	
	英国1月三个月GDP月率	0.10%	0.30%	0.20%	↑
	英国1月制造业产出月率	0.70%	0%	-1.10%	↓
	英国1月工业产出月率	0.50%	0.10%	-0.90%	↓
	法国2月CPI月率终值	0%	0%	0%	
	中国2月M2货币供应年率	7%	7%	7%	
	加拿大1月批发销售月率	0.30%	1.80%	1.20%	↑
	美国3月一年期通胀率预期初值	4.30%	4.20%	4.90%	↑
	美国3月密歇根大学消费者信心指数初值	64.7	63.1	57.9	↓

来源: 金十数据, 华福证券研究所整理

图表 27: 下周重要数据一览

日期	公布时间	数据	前值	预测值
3/17	10:00	中国1-2月社会消费品零售总额同比	3.70%	4%
		中国1-2月规模以上工业增加值同比	6.20%	5.40%
	20:30	美国2月零售销售月率	-0.90%	0.70%
		美国3月纽约联储制造业指数	5.7	-1.9
		美国3月NAHB房产市场指数	42	42
3/18	22:00	美国1月商业库存月率	-0.20%	0.30%
		德国3月ZEW经济景气指数	26	35
	18:00	欧元区3月ZEW经济景气指数	24.2	--
		欧元区1月季调后贸易帐(亿欧元)	146	--
		加拿大2月CPI月率	0.10%	--
20:30	美国2月新屋开工总数年化(万户)	136.6	138	
	美国2月营建许可总数(万户)	147.3	145	
	美国2月进口物价指数月率	0.30%	-0.10%	
	美国2月工业产出月率	0.50%	0.20%	
3/19	4:30	美国至3月14日当周API原油库存(万桶)	424.7	--
	18:00	欧元区2月CPI年率终值	2.50%	2.40%
		欧元区2月CPI月率终值	0.50%	0.50%
	22:30	美国至3月14日当周EIA原油库存(万桶)	144.8	--
		美国至3月14日当周EIA俄克拉荷马州库欣原油库存(万桶)	-122.8	--
美国至3月14日当周EIA战略石油储备库存(万桶)		27.5	--	
3/20	2:00	日本至3月19日央行目标利率	0.50%	0.50%
	8:30	美国至3月19日美联储利率决定(上限)	4.50%	4.50%
	9:00	澳大利亚2月季调后失业率	4.10%	4%
	15:00	中国2月Swift人民币在全球支付中占比	3.79%	--
		中国至3月20日一年期贷款市场报价利率	3.10%	3.10%
		德国2月PPI月率	-0.10%	--
		瑞士2月贸易帐(亿瑞郎)	61.24	--
	16:30	英国1月三个月ILO失业率	4.40%	--
		英国2月失业率	4.60%	--
	19:00	英国2月失业金申请人(万人)	2.2	--
	20:00	瑞士至3月20日央行政策利率	0.50%	0.25%
	20:30	英国3月CBI工业订单差值	-28	--
		英国至3月20日央行利率决定	4.50%	4.50%
		美国至3月15日当周初请失业金人数(万人)	22	--
		美国第四季度经常帐(亿美元)	-3109	--
美国3月费城联储制造业指数		18.1	12.8	
22:00	美国2月成屋销售总数年化(万户)	408	391	
	美国2月谘商会领先指标月率	-0.30%	-0.10%	
	美国至3月14日当周EIA天然气库存(亿立方英尺)	-620	--	
3/21	7:30	日本2月全国核心CPI年率	3.20%	2.90%
	8:01	英国3月Gfk消费者信心指数	-20	--
	17:00	欧元区1月季调后经常帐(亿欧元)	384	--
	19:00	英国3月CBI零售销售差值	-23	--
	20:30	加拿大1月零售销售月率	2.50%	--
	23:00	欧元区3月消费者信心指数初值	-13.6	-12.8

来源: 金十数据, 华福证券研究所整理

6 风险提示

美联储降息超预期, 地缘政治风险超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn